Aula sobre A Teoria do Dinheiro de Keynes

A Preferência Pela Liquidez na Escolha de Ativos

Professor Fabiano Abranches Silva Dalto
Departamento de Economia - UFPR
SE506-Economia Monetária e Financeira

Bibliografia Utilizada:

KEYNES, John Maynard. A Teoria Geral do Emprego, do Juros e do Dinheiro. Capítulos 13, 15 e 17

CARVALHO, F. J. C. *et. alli*. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. Rio de Janeiro. Campus, 2007, cap.4.

Wray, L. Randall. A Teoria do Dinheiro de Keynes: uma avaliação após 70 anos. Revista de Economia, 32,2, 2006.Curitiba: UFPR.

Capítulo 17

- No capítulo 17, Keynes amplia o conceito de preferência pela liquidez e o diferencia do de demanda por moeda (prevalecente nos capítulos 13 e 15);
- Keynes propõe que, numa economia não monetária, todos os ativos podem ser pensados como tendo uma certa "taxa de juros" ou "eficiência marginal" calculada em seus próprios termos;
- No entanto, numa economia monetária essas taxas de retorno devem ser transformadas em taxas monetárias de retorno e, por isso, sofrem a influência da taxa de juros do dinheiro

Exemplo de Keynes:

£100 compram 100 arrobas de trigo hoje;

£107 compram 100 arrobas de trigo no futuro;

Enquanto £100 hoje aplicados a juros serão £105 no futuro, isto é, a taxa de juros do dinheiro é 5%;

Em termos monetários é preciso comparar a taxa-trigo com a taxa-dinheiro de juros, ou seja:

(105/107) x100 = 98,13 arrobas de trigo.

Isto é, a taxa-trigo de juros será de menos 1,87%.

Atributos dos Ativos

- Os retornos dos ativos, suas taxas-próprias ou suas eficiências marginais, dependerão de três atributos:

a) *q* – quase-rendas – são os rendimentos ou produção que certos ativos prometem "por facilitarem algum processo de produção ou prestarem serviços a um consumidor"(p.218)

b) *c* – custos de carregamento - todos os ativos, fora o dinheiro, sofrem um desgaste ou acarretam em despesas pelo simples passar do tempo, sejam ou não utilizados na geração de rendimentos;

c) *l* – prêmio de liquidez – "o poder de dispor de um ativo durante certo tempo pode oferecer uma conveniência ou segurança potencial não igual para os ativos de natureza diferente…Não há, por assim dizer, nenhum resultado em forma de produção no fim do período considerado, e não obstante é algo pelo qual as pessoas estão dispostas a pagar um preço."(p.218);

d) *a* – ganhos e perdas de capital – é a valorização/depreciação esperada em termos de moeda de conta.

$$a + q - c + l$$

é assim definida por Keynes como a taxa de retorno de um ativo que deverá ser comparada com a taxa de retorno de outros ativos considerados pelos agentes para compor seu portfólio. Em equilíbrio, as taxas de retorno esperadas para cada ativo, dada pela equação acima, devem se igualar entre os ativos;

Assim, sendo o retorno do dinheiro l; o de ativos financeiros $a + q$ e ativos instrumentais $q - c$, *o* agente deve escolhe-los até que:

$$a + q = q - c = l$$

- “Os ativos cujo preço normal de oferta é menor que o preço da demanda, serão agora objeto de nova produção...”(p.220), de forma que a eficiência marginal do ativo (sua taxa de retorno esperada ou sua taxa-própria de juros) se reduz.

- “[É] a taxa de juros do ativo que declina mais lentamente à medida que o estoque de ativos em geral aumenta, é a que no fim elimina a produção vantajosa de cada um dos outros...”(p.221)

Por quê é a taxa de juros do dinheiro que coloca tal limite?

- Por que é a taxa de juros do dinheiro que deve permanecer fixa ou cair a uma taxa mais lenta do que os demais ativos quando a produção geral de ativos aumenta?

- Quais são as características especiais do dinheiro que o faz ter as propriedades acima?

1) Elasticidade de produção nula ou negligível

- "é a reação do volume de mão de obra destinado a produzi-la (moeda) diante de um aumento da quantidade de trabalho que se pode comprar com uma unidade da mesma. Quer isto dizer que a moeda não se pode produzir facilmente – os empreendedores não podem aplicar à vontade trabalho para produzir dinheiro em quantidades crescentes à medida que seu preço sobe em termos de unidades de salários"(p.222);
- Logo, mesmo que o poder de compra do dinheiro aumente e induza uma maior produção do mesmo (no caso do ouro), sua maior produção não afeta o nível de emprego significativamente. Se o dinheiro for papel-moeda, o aumento de sua oferta afeta em nada o nível de emprego;

2) Elasticidade de substituição nula ou negligível;

- "isto significa que quando o seu valor de troca sobe, não aparece nenhuma tendência para substitui-la por algum outro fator"(p.223);

- Isto significa que a demanda por moeda pode não ser satisfeita por outros ativos a não ser a própria moeda (salvo quando o 'efeito-riqueza', isto é um aumento de *a*, induza a produção de outros ativos);

3) Mudanças nas taxas de salários nominais ou dos preços em geral não afetam a taxa de juros da moeda

A) Uma redução da taxa de salários não provoca, necessariamente, um aumento relativo da eficiência marginal dos outros ativos;

B) Além disso, os salários nominais tendem a ser fixados em contratos monetários de forma que a taxa de salários nominais não baixam em relação ao valor da moeda;

C) O prêmio de liquidez da moeda é sempre muitas vezes maior que seu custo de carregamento. Dessa forma, ao contrário de outros ativos duráveis, um aumento da quantidade de moeda no portfólio dos agentes não aumenta o custo de carregamento da mesma.

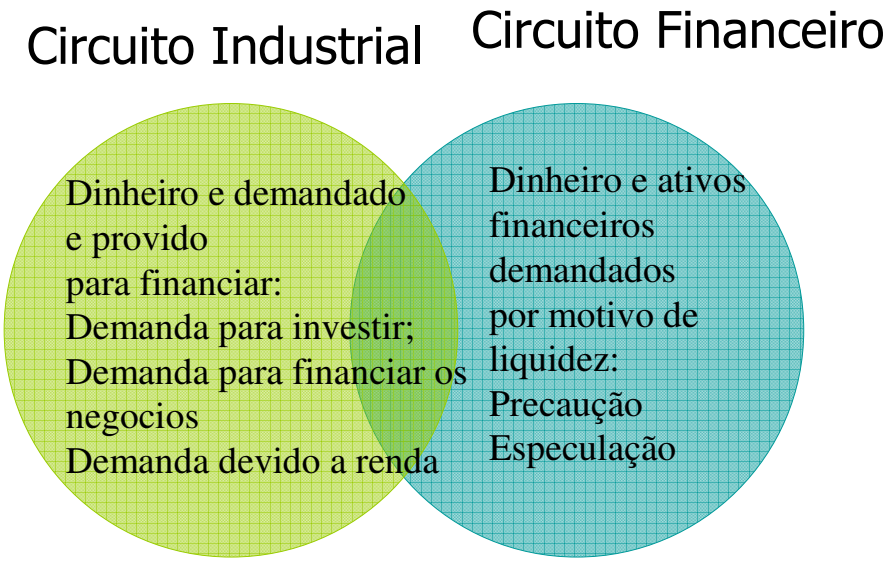
- "…o fato de serem os contratos estipulados, e os salários serem geralmente bastante estáveis, em termos de moeda, contribui sem dúvida em larga medida para que a moeda tenha um prêmio de liquidez tão elevado."(p.227)
- "Há uma vantagem manifesta em conservar ativos no mesmo padrão em que irão vencer-se os compromissos futuros e no qual se espera que o custo de vida permaneça relativamente estável."(p.227)
- "Além disso, a modicidade das despesas de conservação da moeda contribui tanto quanto a importância de seu prêmio de liquidez para dar à sua taxa de juros uma importância significativa."(p.227)

- “Concluo, portanto, que o bem em cujas unidades se espera que os salários sejam mais rígidos, só pode ser um cuja elasticidade de produção seja mínima e cujo excedente de despesas de carregamento sobre o prêmio de liquidez seja igualmente mínimo. Por outras palavras, a expectativa de rigidez relativa dos salários em termos de moeda é um corolário do fato de que o excedente do prêmio de liquidez sobre as despesas de carregamento seja maior para a moeda do que para qualquer outro ativo.”(p.229)

Resumo

- "A importância da taxa de juro monetária surge, portanto, da combinação de três características: primeira, que sob a influência do motivo-liquidez, a taxa pode ser mais ou menos insensível a uma mudança na proporção que a quantidade de moeda guarda com outras formas de riqueza medidas em dinheiro; segunda, a de que este tem (ou pode ter) elasticiades nulas (ou insignificantes) de produção; e enfim, que a sua elasticidade de substituição é igualmente (ou pode ser) nula (ou insignificante). A primeira condição significa que a demanda pode concentrar-se na moeda, a segunda que neste caso não pode empregar-se trabalho para produzir mais moeda, e a terceira que esta situação, seja qual for a sua gravidade, não pode ser atenuada pela intervenção de outro fator capaz, se suficientemente barato, de prestar os mesmos serviços que a moeda. O único remédio – fora as variações da eficiência marginal do capital – reside (enquanto a preferência pela liquidez se mantenha constante) no aumento da quantidade de moeda…"(p.226)

- Enquanto seja verdade que o ativo líquido por excelência (o dinheiro) coloca o limite para os demais ativos, Keynes afirma que "não existe um padrão de 'liquidez' absoluto, mas simplesmente uma escala de liquidez – um prêmio variável que se tem de levar em conta, além do rendimento, dos custos de uso e de carregamento, ao calcular o atrativo de conservar diversas formas de riqueza. A noção do que contribui para a 'liquidez' é em parte vaga, modificando-se de tempos em tempos e dependendo das práticas sociais e das instituições."(p.231)

- “Um aumento da taxa de juros monetária retarda portanto a produção de riquezas em todos os ramos em que é elástica, sem estimular a da moeda. A taxa de juros monetária, determinando o nível de todas as demais taxas-mercadorias de juros, refreia o investimento para produzir essas mercadorias, sem poder estimular o investimento necessário para produzir moeda que, por hipótese, não pode ser produzida.”(p.226)
- “Quer isto dizer que o desemprego prospera porque as pessoas querem a lua…O único remédio consiste em persuadir o público de que lua e queijo são praticamente a mesma coisa, e a fazer funcionar uma fábrica de queijo (que o mesmo é dizer um banco central) sob a direção do poder público”(p.227)

Conseqüências da Preferência pela Liquidez sobre o Nível de Emprego